

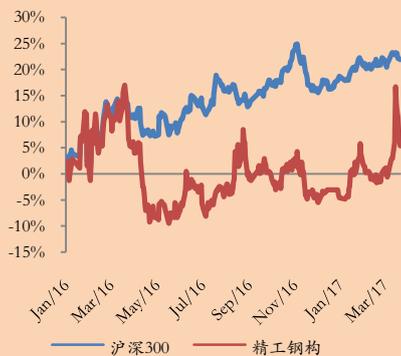


## 精工钢构 (600496)

投资评级：增持

报告日期：2017-04-18

### 股价走势：



研究员：宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人：高欣宇  
0551-65161837  
gaoxy\_pro@126.com

联系人：袁道升  
0551-65161592  
neilyds@163.com

# 营收下滑，订单回升，17 年业绩有望反转

——2016 年年报点评报告

事件：公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 60.71 亿元，同比下滑 15.75%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比下滑 42.81%；EPS 为 0.0725 元/股，同比下降 42.82%。分红预案为每 10 股派 0.1 元。

### 主要观点：

#### □ 前期订单缩减压制营收，原材料涨价拖累毛利率

受 15 年订单缩减 37.23% 影响，公司 16 年钢结构产量 51.95 万吨，同比下降 8.43%，钢结构业务收入同比下滑 15.83%，其中空间钢结构、重钢结构和屋面围护系统等主要产品营收分别下滑 13.92%/16.96%/56.37%。16 年公司录得毛利率 14.94%，较去年下降 1.6 个百分点，主要是钢材价格上升抬高了成本。16 年公司三费占销售比整体维持稳定 (10.54%)，其中销售费用 (2.29%) 占比上升 0.46 个百分点，主要是公司运输费同比提升 30.42% 所致；管理费用 (6.13%) 占比下降 0.27 个百分点，主要是工资、办公费和差旅费支出大幅减少。在营收及毛利率双双下滑的影响下，16 年公司最终实现归母净利润 1.10 亿元，同比下滑 42.81%。

#### □ 新签订单显著回升，17 年业绩有保障

16 年公司共实现业务承接总额 70.04 亿元，较去年同期增长 26.38%，其中大部分项目工期在 1 年左右，订单的明显回升对公司 17 年业绩形成支撑。公司作为钢结构龙头，持续深耕高端市场，业务集中于公共建筑和商业建筑等领域。16 年受益于交通、文体产业发展机遇和京津冀协同发展等政策东风，公司陆续承接了北京新机场航站楼、内蒙文化体育运动中心和长沙滨江国际金融中心等一系列亿元级地标项目，公共建筑和商业建筑业务承接额同比分别增长 127.75% 和 37.34%。16 年新签订单的回暖有望帮助公司走出业务持续下滑的困境，为 17 年业绩回暖奠定基础。

#### □ 幕墙、光伏业务剥离，集中发力“绿色集成”及“一带一路”

16 年公司完成了幕墙及光伏 EPC 业务的剥离，未来将集中发力于绿色集成建筑及海外市场。公司于 10 年进军绿色集成建筑领域，开创了自有的绿色集成建筑体系 (GBS)，陆续完成了梅山江商务楼工程、钱清中学新建工程、绍兴县鉴湖中学迁建工程等多个市场化项目的承接。自 16 年以来，各地“十三五”绿色集成建筑产业规划和补助政策相继落地，公司新兴业务发展有望迎来加速。

海外市场方面，公司近年来紧随“一带一路”政策，深入布局哈萨克斯坦、沙特等市场。除在建世界第一高楼—1001 米沙特吉达帝王塔等项目外，16 年公司又承接了体育场 (阿尔及利亚)、国际机场 (哈萨克斯坦、安哥拉) 等项目，整体海外市场推进步伐稳健。16 年公司海外业务占营收比例为 5.83%，以当前国际市场发展速度推进，未来提升空间较大。

#### □ 控股股东全额认购定增，公司扩张有望加速

公司近期发布了 10 亿元定增预案，由公司控股股东精工投资全额认购，投向 16 年以来承接的 8 个地标性公共、文化及商业中心项目，保障这些项目的钢结构产能需求及配套工程施工。这些工程总投资 13 亿，占 16 年营收的 21.41%。若定增落地，项目推进速度及利润率均有望改善，公司 17 年营收规模、市场份额将进一步提升。目前，在国家装配式建筑发展进程持续推进的背景下，钢结构行业将迎来高速发展。控股股东全额认购定增为公司未来的持续稳健发展提供了保障，公司有望巩固自身龙头地位，加速整合扩张，获取政府支持下的行业政策红利。

#### □ 盈利预测与估值

公司 16 年业绩虽受前期订单缩减和原材料价格提升影响有所下滑，但 16 年新签订单的大幅回升，对 17 年业绩回升形成支撑。公司目前专注于钢结构业务，背靠“一带一路”及“十三五”绿色建筑规划等一系列政策红利，中长期来看，国内外市场业绩弹性十足。同时，控股股东对公司发展信心十足，拟全额认购公司 10 亿元非公开发行，帮助公司加速扩张，进一步巩固公司行业龙头地位。我们预测，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.10 元/股、0.12 元/股、0.14 元/股，对应的 PE 为 27 倍、26 倍、24 倍，给予“增持”评级。

#### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6071	6981	8238	9474
收入同比(%)	-16%	15%	18%	15%
归属母公司净利润	110	148	180	211
净利润同比(%)	-43%	35%	21%	17%
毛利率(%)	14.9%	14.7%	14.6%	14.5%
ROE(%)	2.9%	3.9%	4.5%	5.1%
每股收益(元)	0.07	0.10	0.12	0.14
P/E	65.48	49.27	40.59	34.59
P/B	1.91	1.90	1.81	1.73
EV/EBITDA	19	27	26	24

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	7,694	8,670	10,307	11,874	<b>营业收入</b>	6,071	6,981	8,238	9,474
现金	1,231	1,396	1,648	1,895	营业成本	5,164	5,955	7,035	8,100
应收账款	1,816	2,197	2,558	2,919	营业税金及附加	59	95	111	123
其他应收款	235	381	403	449	销售费用	139	147	165	195
预付账款	292	339	402	450	管理费用	372	419	503	583
存货	4,200	4,622	5,541	6,419	财务费用	129	146	149	155
其他流动资产	(80)	(266)	(245)	(257)	资产减值损失	83	80	110	120
<b>非流动资产</b>	2,953	2,877	2,829	2,750	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	295	279	282	285	投资净收益	3	1	1	2
固定资产	832	779	727	674	<b>营业利润</b>	129	140	166	200
无形资产	278	260	243	226	营业外收入	17	14	20	17
其他非流动资	1,548	1,559	1,578	1,565	营业外支出	5	6	7	6
<b>资产总计</b>	10,647	11,547	13,136	14,624	<b>利润总额</b>	140	148	180	211
<b>流动负债</b>	6,037	6,920	7,861	8,930	所得税	31	0	0	0
短期借款	1,087	1,834	2,062	2,279	<b>净利润</b>	110	148	180	211
应付账款	2,586	2,591	3,170	3,743	少数股东损益	0	(0)	0	0
其他流动负债	2,364	2,495	2,629	2,907	<b>归属母公司净利润</b>	110	148	180	211
<b>非流动负债</b>	841	834	1,306	1,531	EBITDA	360	357	385	423
长期借款	183	183	183	183	EPS (元)	0.07	0.10	0.12	0.14
其他非流动负	658	652	1,124	1,349					
<b>负债合计</b>	6,878	7,754	9,167	10,461					
少数股东权益	8	7	7	7					
股本	1,510	1,535	1,535	1,535					
资本公积	332	327	337	332					
留存收益	1,787	1,923	2,089	2,288					
归属母公司股	3,762	3,785	3,961	4,156					
<b>负债和股东权</b>	10,647	11,547	13,136	14,624					

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-15.75	15.00%	18.00%	15.00%
营业利润	-30.46	8.56%	18.91%	20.28%
归属于母公司净	-42.81	35.06%	21.38%	17.37%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.94%	14.70%	14.60%	14.50%
净利率(%)	3.39%	1.80%	2.12%	2.18%
ROE(%)	2.91%	3.90%	4.53%	5.06%
ROIC(%)	5.20%	7.04%	5.38%	5.62%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.60%	67.15%	69.79%	71.53%
净负债比率(%)	94.21%	87.41%	82.78%	100.94
流动比率	1.27	1.25	1.31	1.33
速动比率	0.58	0.58	0.61	0.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.63	0.67	0.68
应收账款周转率	3.48	4.11	4.15	4.10
应付账款周转率	2.39	2.70	2.86	2.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	(0.09)	0.18	0.19
每股净资产(最新摊薄)	2.49	2.51	2.62	2.75
<b>估值比率</b>				
P/E	65.5	49.3	40.6	34.6
P/B	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	19.08	26.92	25.56	23.81

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金</b>	844	(138)	274	294
净利润	110	148	180	211
折旧摊销	108	71	70	69
财务费用	126	146	149	155
投资损失	(3)	(1)	(1)	(2)
营运资金变动	283	(583)	(234)	(258)
其他经营现金	220	80	110	120
<b>投资活动现金</b>	(461)	21	(13)	4
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(21)	16	(3)	(3)
其他投资现金	(439)	6	(9)	7
<b>筹资活动现金</b>	(206)	516	97	63
短期借款	(136)	747	228	217
长期借款	59	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0
资本公积增加	6	(5)	10	(5)
其他筹资现金	(136)	(251)	(141)	(149)
<b>现金净增加额</b>	177	399	358	361

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。